



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2016

Transaktionsvereinbarungen bei öffentlichen Übernahmen: Inhalt, Zulässigkeit und Durchsetzung

Jentsch, Valentin

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-199536>

Journal Article

Published Version

Originally published at:

Jentsch, Valentin (2016). Transaktionsvereinbarungen bei öffentlichen Übernahmen: Inhalt, Zulässigkeit und Durchsetzung. Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 11(2):257-258.

Transaktionsvereinbarungen bei öffentlichen Übernahmen: Inhalt, Zulässigkeit und Durchsetzung

Autor: Dr. iur. Valentin Jentsch, Rechtsanwalt, LL.M.

Diss. Universität Zürich 2015

Prädikat/Auszeichnungen: Summa cum laude; Issekutz Preis der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich

Schriftenreihe: Zürcher Studien zum Privatrecht (ZStP), Band 266

Referenten: Prof. Dr. iur. Hans Caspar von der Crone, LL.M. und

Prof. Dr. iur. Hans-Ueli Vogt, LL.M., MBA

Gegenstand der Arbeit

Die Dissertation behandelt die im Rahmen einer öffentlichen Übernahme zwischen der Anbieterin einerseits und der Zielgesellschaft, deren Aktionären oder Organen andererseits abgeschlossene Transaktionsvereinbarung. Aufbauend auf der Umschreibung des wesentlichen Vertragsinhaltes einer solchen Vereinbarung wird eine rechtliche Qualifikation der einzelnen Vertragsklauseln unter allgemeinen vertragsrechtlichen und prozessualen Gesichtspunkten sowie unter besonderer Berücksichtigung von ausgewählten aktien- und übernahmerechtlichen Aspekten im Hinblick auf deren Zulässigkeit und Durchsetzung vorgenommen. Damit soll ein Beitrag zur Vertragsgestaltung geleistet werden. Diese Analyse soll aber auch als Basis zur Beantwortung der eher akademischen Fragestellung nach dem Sinn oder Unsinn der Aushandlung von solchen Verträgen dienen.

Wichtigste Thesen

1. Die im Rahmen der aktienrechtlichen Beurteilung fundamentalen rechtlichen Fragestellungen lauten, was unter zwingendem Aktienrecht zu verstehen ist und wie sich ein Verstoss gegen eine zwingende aktienrechtliche Norm auf eine vertragliche Vereinbarung mit einer Drittpartei auswirkt. Von zentraler Bedeutung ist dabei, was in einer Übernahmesituation unter dem Gesellschaftsinteresse zu verstehen ist.

Die durch das Paritätsprinzip vorgegebene aktienrechtliche Kompetenzordnung, die strukturell bedingten Verhaltenspflichten der Leitungsorgane sowie die gesetzlich definierte Rechtsstellung der Aktionäre gehören zum zwingenden Aktienrecht.

Ein Verstoss gegen zwingendes Aktienrecht kann einen Vertrag ungültig machen, muss es aber nicht, wobei situativ und einzelfallbezogen zu entscheiden ist, ob dies der Fall ist oder nicht. Eine vertragliche Vereinbarung, welche in die Zuständigkeiten des Verwaltungsrates oder der Generalversammlung eingreift oder den Gesellschaftsorganen die Ausübung der vorgeschriebenen Sorgfalt, Treue oder Gleichbehandlung verunmöglicht, ist nichtig.

Keine Nichtigkeitsfolge bewirken jedoch fehlende gesellschaftsinterne Beschlüsse und Genehmigungen oder entsprechende Pflichtverletzungen im Einzelfall.

Die Treuepflicht der Leitungsorgane der Anbieterin hat sich am mittel- und langfristigen Unternehmensinteresse zu bemessen, was neben dem Interesse der Aktionäre auch die Interessen weiterer Anspruchsgruppen beinhalten kann. Der Handlungsspielraum der Leitungsorgane der Zielgesellschaft in einer Übernahmesituation beschränkt sich demgegenüber auf das kurzfristige Interesse der Aktionäre an einer Angebotspreismaximierung. Eine Auktionspflicht lässt sich daraus jedoch nicht ableiten.

2. Im Rahmen der übernahmerechtlichen Beurteilung stellen sich die beiden fundamentalen Rechtsfragen, ob das Übernahmerecht zum öffentlichen Recht oder zum Privatrecht gehört und wie sich die Verletzung einer übernahmerechtlichen Vorschrift auf eine vertragliche Vereinbarung mit einer Drittpartei auswirkt. Von besonderem Interesse ist dabei die sog. Auktionsregel.

Die Rechtsnatur der verschiedenen übernahmerechtlichen Regulierungsbereiche ist separat zu beurteilen, wobei die gesetzlich geregelten Zuständigkeiten von Verwaltungsrat, Generalversammlung und Aktionären der Zielgesellschaft, die einzelnen Pflichten der Anbieterin und der Zielgesellschaft sowie die Rechte der Aktionäre der Zielgesellschaft grundsätzlich öffentlich-rechtlicher Natur sind.

Die übernahmerechtlichen Bestimmungen sind somit zwischen allen an einer öffentlichen Übernahme beteiligten Parteien (Anbieterin und Zielgesellschaft sowie Aktionäre und Organe der Zielgesellschaft) und darüber hinaus – zumindest soweit diese schutzwürdig sind – auch gegenüber unbeteiligten Dritten zwingend zu beachten.

Die Übernahmeregelung bei konkurrierenden Angeboten verpflichtet den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft zur Schaffung von fairen Auktionsbedingungen, wodurch – basierend auf dem Neutralitätsprinzip und dem Prinzip der Waffengleichheit – ein Auktionsverfahren erst ermöglicht wird. Eine Auktionspflicht ergibt sich daraus jedoch nicht.

3. Die Transaktionsvereinbarung, in welcher Spielart auch immer, enthält überwiegend rechtlich verbindliche Verpflichtungen der Parteien, welche diese nötigenfalls auch durchsetzen können. Die Verhandlung und Ausarbeitung einer solchen Vereinbarung ist daher aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sinnvoll.

Mit der Transaktionsvereinbarung zwischen Anbieterin und Zielgesellschaft kann die Transaktionssicherheit in verschiedener Hinsicht erhöht werden. Es ist insbesondere auch möglich, dass die Anbieterin in einer solchen Vereinbarung zumindest einen Teil der angefallenen Kosten auf die Zielgesellschaft überwälzt (*Break Fee*). In

diesem Zusammenhang wird vorgeschlagen, die Grenze zwischen unzulässigen Strafzahlungen und im Grundsatz zulässigen Kostenersatzregelungen bei 2 % des Transaktionsvolumens zu ziehen.

Mit einer Transaktionsvereinbarung zwischen der Anbieterin und Grossaktionären der Zielgesellschaft kann ebenfalls ein Beitrag zur Erhöhung der Transaktionssicherheit geleistet werden. Einschränkend ist dabei jedoch zu beachten, dass Annahmeerklärungen (*Irrevocables*) und (auf das Angebot) bedingte Erwerbstransaktionen immer unter dem Vorbehalt eines besseren Drittangebotes stehen müssen. Grund dafür ist die Auktionsregel, verstanden als zentraler Bestandteil des ordnungspolitisch verankerten Unternehmensauktionsrechts.

Die Transaktionsvereinbarung zwischen der Anbieterin und Leitungsorganen der Zielgesellschaft betreffend die Weiterführung der Beschäftigungsverhältnisse wird als Garantie und Vertrag zugunsten Dritter qualifiziert. Die Frage, ob die Anbieterin die sich aus dem Rechtsverhältnis zwischen der Zielgesellschaft und deren Leitungsorganen ergebenden Rechte und Pflichten beachten muss, ist im Aktienrecht differenziert zu beantworten, während das Übernahmerecht grundsätzlich zwingend Anwendung findet.
